

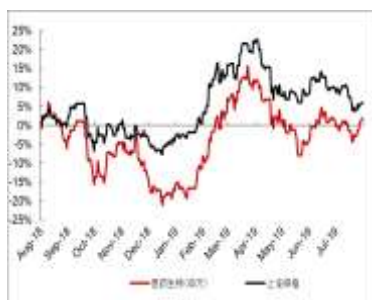
投资评级

强于大市

行业基本情况

最新收盘	7,171
一年涨幅	1.71%
年内涨幅	22.78%

医药生物行业一年来走势



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：
S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

相关研究报告

医药生物行业研究

关注业绩与成长

——医药生物行业周报（2019.8.12-2019.8.18）

投资要点：

- 本周上证综指上涨 1.77%，医药生物板块上涨 4.58%，居申万一级行业涨幅榜中第 4 位，跑赢大盘 2.81 个百分点。受外围环境影响，A 股出现大幅波动，贸易摩擦加剧，食品饮料、医药等板块相对具有防御性，同时电子、计算机、通信等板块涨幅居前。各子板块全线上涨，其中医疗服务子板块涨幅达到 5.87%，其次为中药和医疗器械子板块。周涨幅前 5 名个股分别为西藏药业 (32.35%)、九洲药业 (26.24%)、通化金马 (25.23%)、人民同泰 (24.71%)、易明医药 (23.91%)。目前正值中报披露期，板块内个股有业绩和事件趋动的个股表现较好。
- 政策方面，新医改持续推进，“4+7”带量采购试点范围扩大，控费依旧是重点。从“4+7”带量采购对药品销售影响市场格局，6 月是福建全省跟进“4+7”带量采购的首个月份，其市场格局变化给行业观察带量采购后市场变化提供了样本。随着带量采购在全国范围内的推广，市场格局重构，前期布局、过品品种丰富的仿制药生产龙头企业有望获益。从数据来看，两票制引起的行业数据上下游背离现象有所减弱，随着带量采购试点范围的扩大，预计医药工业增速进一步放缓，终端数据将同步下滑，渠道向终端下沉。政策将倒逼行业进一步向着合规与创新方向发展，行业格局进一步分化。建议关注行业龙头企业。
- 投资方面，目前进入中报披露期，上市公司龙头个股表现较好，市场风险偏好有所提升，业绩优良的成长股具有更大的弹性空间，但需警惕业绩不达预期个股，规避可能存在的风险。一、关注在研产品丰富、业绩具有确定性的创新产业链个股；二、不受招标降价政策影响的个股，如医疗服务、连锁药店个股。相关标的：恒瑞医

药、爱尔眼科、药明康德、安图生物、京新药业等。

- 风险提示。医保招标政策降价超预期；新药研发失败。

目 录

1、医药生物板块行业概述.....	5
1.1、医药生物板块一周行情概述.....	5
1.2、医药生物板块估值.....	6
2、医药政策与新闻.....	8
2.1、“4+7”执行后药品销售排名大变.....	8
2.2、2019 上半年我国三大终端六大市场药品销售增 5.8%.....	8
2.3、《全国深化“放管服”改革优化营商环境电视电话会议重点任务分工方案》正式挂网...	9
2.4、卫健委要求 8 月 20 日前三级医院填报辅助用药收入占比.....	10
3、主要化学原料药行情.....	10
4、投资建议	12
5、风险提示	12

图表目录

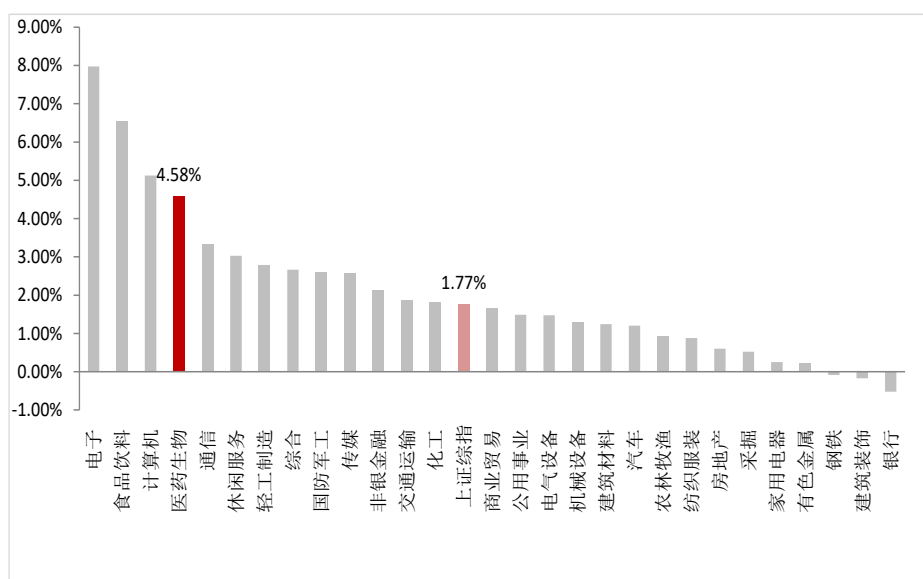
图表 1 各板块一周涨跌幅	5
图表 2 各子板块一周涨跌幅	5
图表 3 涨跌幅前五个股	6
图表 4 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平	6
图表 5 医药生物板块相对全部 A 股(剔除银行)估值溢价水平	7
图表 6 各子板历年来估值变化情况	7
图表 7 VA 价格走势(元/kg)	10
图表 8 VE 价格走势(元/kg)	10
图表 9 VB1 价格走势(元/kg)	10
图表 10 VB2 价格走势(元/kg)	10
图表 11 VC 价格走势(元/kg)	11
图表 12 泛酸钙价格走势(元/kg)	11
图表 13 青霉素工业盐价格走势(元/kg)	11
图表 14 6-APA 价格走势(元/kg)	11
图表 15 7-ACA 价格走势(元/kg)	11
图表 16 硫氰酸红霉素价格走势(元/kg)	11
图表 17 皂素价格走势(元/kg)	11
图表 18 硫氰酸红霉素价格走势(元/kg)	11
图表 19 肝素出口价格(美元/kg)	12
图表 20 肝素出口量(吨)	12

1、医药生物板块行业概述

1.1、医药生物板块一周行情概述

本周上证综指上涨 1.77%，医药生物板块上涨 4.58%，居申万一级行业涨幅榜中第 4 位，跑赢大盘 2.81 个百分点。受外围环境影响，A 股出现大幅波动，贸易摩擦加剧，食品饮料、医药等板块相对具有防御性，同时电子、计算机、通信等板块涨幅居前。

图表 1 各板块一周涨跌幅



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

各子板块全线上涨，其中医疗服务子板块涨幅达到 5.87%，其次为中药和医疗器械子板块。

图表 2 各子板块一周涨跌幅

指数	收盘	一周涨幅	相对大盘	相对行业
上证综指	2823.82	1.77%		
医药生物	7171.34	4.58%	2.81%	
化学制药	8748.61	4.36%	2.59%	-0.22%
中药	8094.98	4.76%	2.99%	0.18%
生物制品	5123.64	4.12%	2.35%	-0.46%
医药商业	6210.45	3.08%	1.32%	-1.50%
医疗器械	5409.37	4.67%	2.90%	0.09%
医疗服务	5564.49	5.87%	4.10%	1.29%

资料来源：Wind, 中邮证券研发部

周涨幅前 5 名个股分别为西藏药业(32.35%)、九洲药业(26.24%)、通化金马(25.23%)、人民同泰(24.71%)、易明医药(23.91%)；跌幅前 5 名个股分别为亚太药业(-23.05%)、溢多利(-3.42%)、吉药控股(-3.36%)、长春高新(-3.06%)、科伦药业(-2.84%)。目前正值中报披露期，板块内个股有业绩和事件趋动的个股表现较好。

图表 3 涨跌幅前五个股

涨幅前五个股				跌幅前五个股		
	证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
1	600211.SH	西藏药业	32.35%	002370.SZ	亚太药业	-23.05%
2	603456.SH	九洲药业	26.24%	300381.SZ	溢多利	-3.42%
3	000766.SZ	通化金马	25.23%	300108.SZ	吉药控股	-3.36%
4	600829.SH	人民同泰	24.71%	000661.SZ	长春高新	-3.06%
5	002826.SZ	易明医药	23.91%	002422.SZ	科伦药业	-2.84%

资料来源：Wind, 中邮证券研发部

1.2、医药生物板块估值

医药生物板块目前估值(TTM, 整体法)为 30.92 倍, 低于历史平均的 37.55 倍的水平; 全部 A 股估值为 14.17 倍, 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平为 118.20%, 略高于历史均值的 105.35% 水平持平; 相对于剔除银行的全部 A 股的估值溢价为 62.60%, 高于历史平均的 55.61% 水平。各子板块中, 医药商业估值水平最低为 17.97 倍, 较上周略有提升, 其次为中药的 20.23 倍, 医疗服务子板块由于受政策支持因素影响, CRO 类及连锁医疗服务类上市公司业绩靓丽, 享受高于其他子板块的估值水平, 目前估值为 49.20 倍。

图表 4 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平



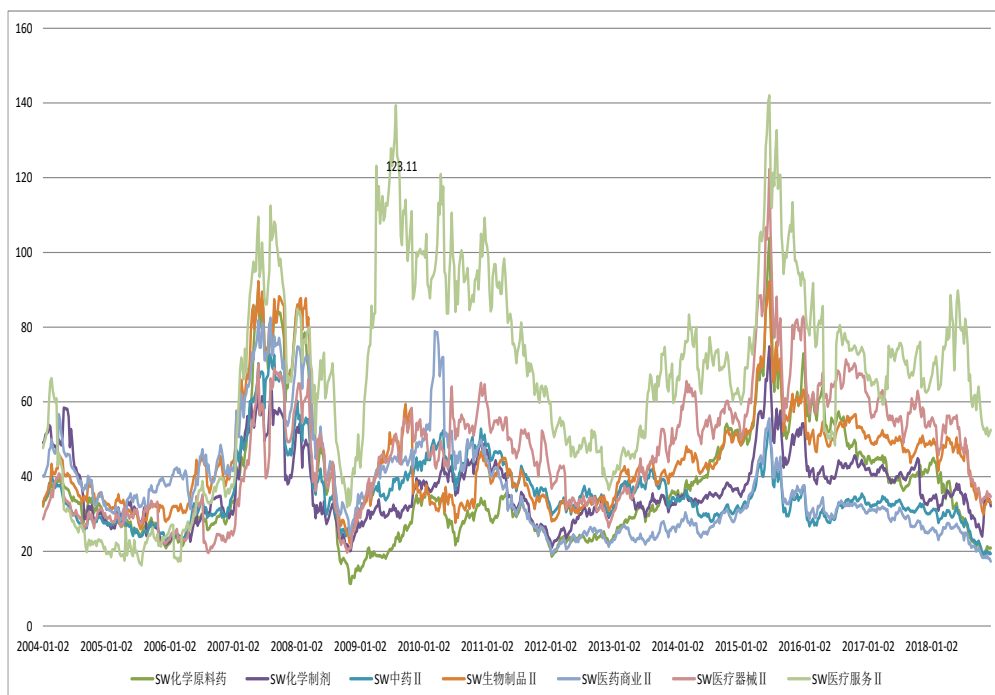
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 5 医药生物板块相对全部 A 股 (剔除银行) 估值溢价水平



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 6 各子板历年来估值变化情况



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

2、医药政策与新闻

2.1、“4+7”执行后药品销售排名大变

医药经济报：8月6日，福建公布了今年6月份药品销售排名前20。6月“4+7”品种阿托伐他汀钙片、苯磺酸氨氯地平片、硫酸氢氯吡格雷片等大品种，无论是原研厂家还是仿制药企，均未能上榜，与前三个月的排名格局有着非常明显的差异。另一个“4+7”品种奥氮平片（5mg*14片），中选厂家豪森药业进入6月榜单的第10名，而这一品种在此前福建市场上，至少在3-5月份都没能进入前20名。

带量采购影响市场格局。6月是福建全省跟进“4+7”带量采购的首个月份，其市场格局变化给行业观察带量采购后市场变化提供了样本。随着带量采购在全国范围内的推广，市场格局重构。前期布局、过品品种丰富的仿制药生产龙头企业有望获益。

2.2、2019上半年我国三大终端六大市场药品销售增5.8%

米内网：2019年上半年我国三大终端六大市场药品销售额

实现 9087 亿元，同比增长 5.8%。从实现药品销售的三大终端的销售分布来看，2019 上半年公立医院终端市场销售额 6090 亿元，同比增长 4.8%，市场份额最大，占比为 67%；零售药店终端销售额 2098 亿元，同比增长 7.4%，占比为 23.1%，其中网上药店增长达到 40.6%；公立基层医疗终端销售额 898 亿元，同比增长 9.0%，市场份额近年有所上升，占比为 9.9%。

从数据来看，由于两票制引起的行业数据上下游背离现象有所减弱，随着带量采购试点范围的扩大，预计医药工业增速进一步放缓，终端数据将同步下滑，渠道向终端下沉。政策将倒逼行业进一步向着合规与创新方向发展，行业格局进一步分化。建议关注行业龙头企业。

2.3、《全国深化“放管服”改革优化营商环境电视电话会议重点任务分工方案》正式挂网

8 月 12 日，国务院办公厅将《全国深化“放管服”改革优化营商环境电视电话会议重点任务分工方案》正式挂网。

文件重点提到要对重点领域进行重点监管，特别是对疫苗、药品、特种设备、危险化学品等涉及到人民生命安全、社会关注度高的领域，要实行全主体、全品种、全链条严格监管。医保部分，文件重点要求，国家医保局开展打击欺诈骗保专项治理活动，实现对全国定点医疗机构和零售药店监督检查全覆盖，公开曝光欺诈骗保典型案例。针对社会关注的疫苗安全问题，文件明定由国家药监局牵头，国务院相关部门及各地区相关部门按职责分工负责，建立疫苗生产企业巡查检查制度，实施对全部在产疫苗生产企业全覆盖检查。推行向疫苗生产企业派驻检查员制度。开展中药饮片质量专项整治。加强对国家组织药品集中采购和使用试点中标品种的日常监管、产品抽检和不良反应监测，督促企业落实主体责任。

合规与创新是未来政策发展方向。医药行业增速换挡，行业内集中与分化明显，合规成为发展前提，违法成本提高，不合规的企业将退出市场，建议关注行业龙头企业。

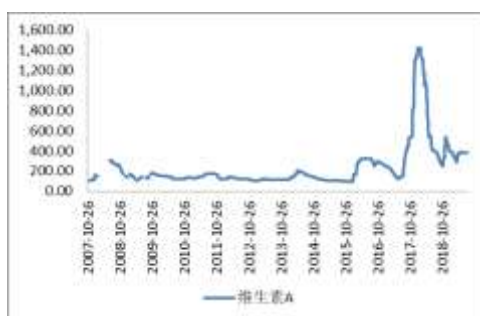
2.4、卫健委要求 8 月 20 日前三级医院填报辅助用药收入占比

医药经济报：8 月 13 日，国家卫健委发布《关于按照属地化原则开展三级公立医院绩效考核与数据质量控制工作的通知》，在补充指标数据及佐证材料一栏，要求各三级公立医院于 8 月 20 日前按照《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）的通知》要求，对 2016-2018 年辅助用药收入占比进行数据测算。

《国务院办公厅关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》中明确，各地需根据本省实施方案，抓紧启动三级公立医院绩效考核工作。在三级公立医院绩效考核中，除辅助用药收入占比外，基本药物采购品种数占比、国家组织药品集中采购中标药品使用比例等项目都是指标。临床用量大、采购金额高、排名靠前、用量增幅明显的药品也将受到严控，临床合理用药时代将到来。辅助用药持续承压，建议继续规避辅助用药营收占比较大的个股。

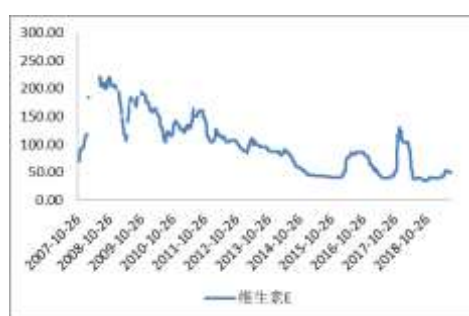
3、主要化学原料药行情

图表 7 VA 价格走势（元/kg）



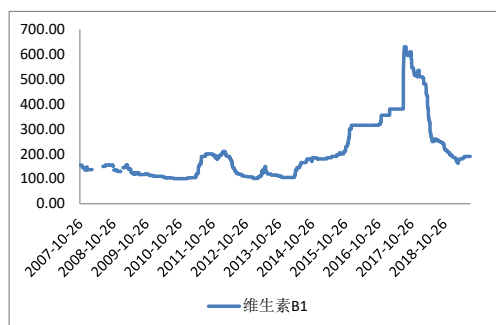
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 8 VE 价格走势（元/kg）

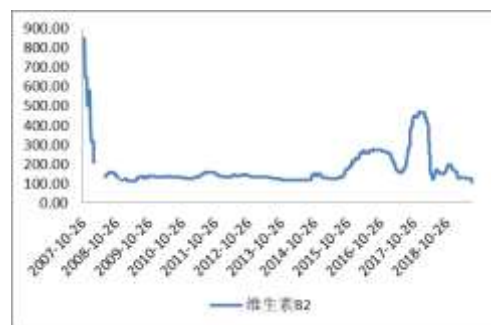


资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 9 VB1 价格走势（元/kg）



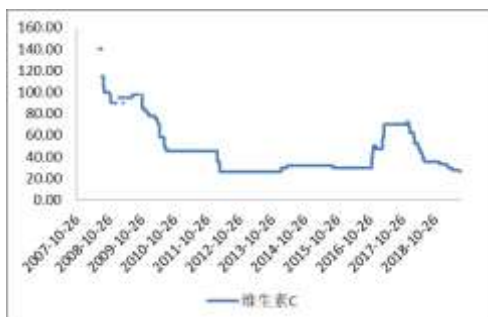
图表 10 VB2 价格走势（元/kg）



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

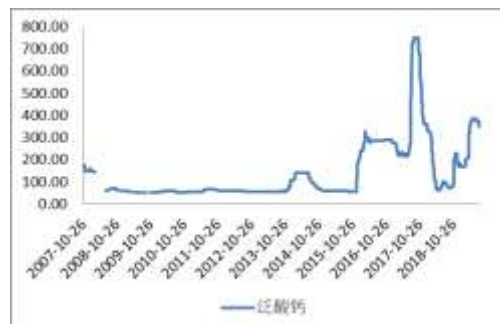
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 11 VC 价格走势 (元/kg)



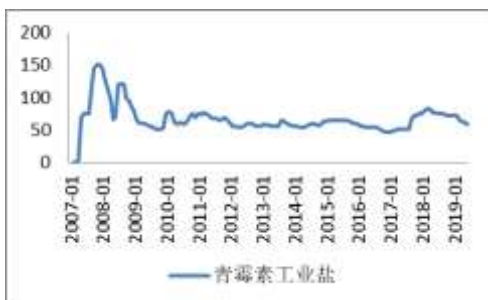
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 12 泛酸钙价格走势 (元/kg)



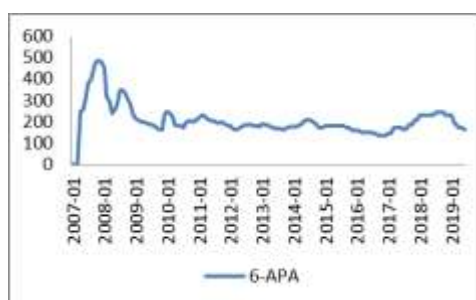
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 13 青霉素工业盐价格走势 (元/kg)



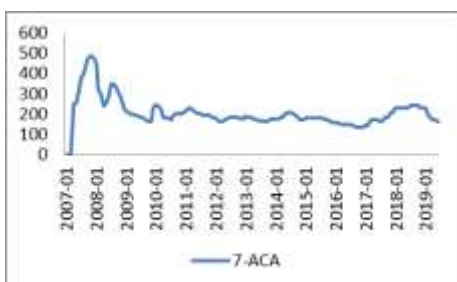
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 14 6-APA 价格走势 (元/kg)



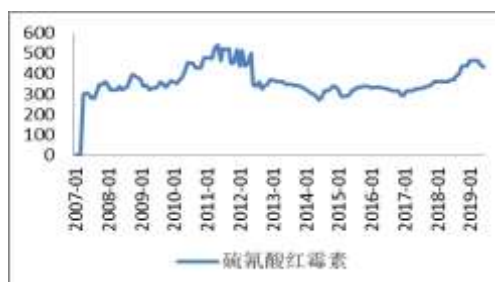
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 15 7-ACA 价格走势 (元/kg)



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

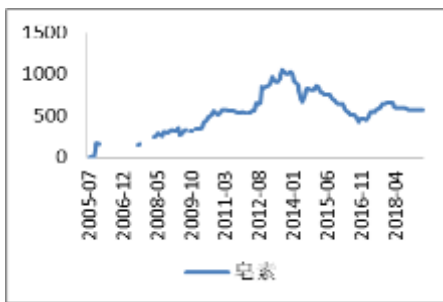
图表 16 硫氰酸红霉素价格走势 (元/kg)



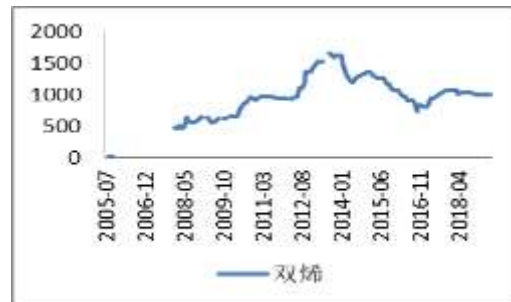
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 17 皂素价格走势 (元/kg)

图表 18 硫氰酸红霉素价格走势 (元/kg)



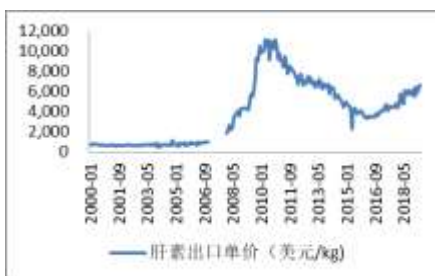
资料来源：Wind, 中邮证券研发部



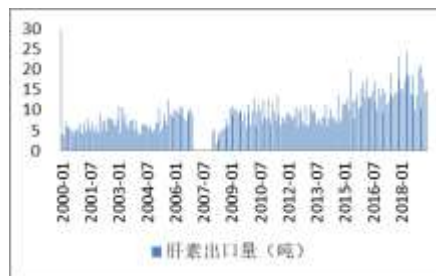
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 19 肝素出口价格 (美元/kg)

图表 20 肝素出口量 (吨)



资料来源：Wind, 中邮证券研发部



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

4、投资建议

投资方面，目前处于中报披露期，上市公司龙头个股表现较好，市场风险偏好有所提升，业绩优良的成长股具有更大的弹性空间，但需警惕业绩不达预期个股，规避可能存在的风险。一、关注在研产品丰富、业绩具有确定性的创新产业链个股；二、不受招标降价政策影响的个股，如医疗服务、连锁药店个股。相关标的：恒瑞医药、爱尔眼科、药明康德、安图生物、京新药业等。

5、风险提示

医保招标政策降价超预期；新药研发失败。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师(一人或多人)承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。